

Deutsche Bank

Richard H. Walker
General Counsel

Deutsche Bank AG
Legal Department
60 Wall Street, MS NYC60-3601
New York, NY 10005
Tel 212-250-8200
Fax 212-797-4569
richard.h.walker@db.com

January 29, 2008

Mr. Gary C. Dunton
Chief Executive Officer and President
MBIA Inc.
113 King Street
Armonk, NY 10504

Dear Gary:

I have concluded that I should resign from MBIA's Board. I do so with great regret and only after very careful consideration of the interests of both MBIA and Deutsche Bank.

When I joined MBIA's Board in 2006, existing business relationships between MBIA and Deutsche Bank provided no basis to believe that I would be unable to give both institutions my full attention and undivided loyalty. Given the events of the past week, however, I am now in a position where I can no longer be confident that continuing to act on behalf of both institutions will not lead to the possibility of an appearance that I may have reason to favor one over the other on a matter of great importance to both. In these circumstances, my ability to continue to act on behalf of either institution may be constrained. Given the importance of restoring credibility in the marketplace, I would not want my role to become a distraction to ongoing efforts to achieve this goal.

I am proud to have been associated with MBIA, and I would have liked to continue serving on MBIA's Board. I leave the Board with great affection for all my fellow directors and with appreciation for their wisdom and dedication. I would also be remiss if I did not applaud the exceptional MBIA staff. I am confident that this top-flight staff, with the Board's support, will guide MBIA to future successes.

Sincerely,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Richard H. Walker". It is written in a cursive, flowing style with some variations in thickness.

Richard H. Walker

cc: Members of the Board of Directors

"Kohlenberg, Kerstin" <Kerstin.Kohlenberg@zeit.de> 
To: DEEPAK
AW: Links to Articles

May 13, 2009 2:03 PM

Hi Deepak,

oh yes, I read them and after that went to your script-page and read everything that is there.

What you discovered at Deutsche Bank in regards to almost 100percent loans and the connection to bonuses is exactly what apparently happened at Hypo Real Estate (only that they offered 160 percent commercial real estate loans which in German is actually against the law. I am researching that story right now) so I am a little familiar with the topic. I just did a story about Merkel and her advisers and how badly their bank-overview functions. (<http://www.zeit.de/2009/15/DOS-Kanzleramt>)

I believe what you discovered in a heartbeat. I think your demands for better risk management and a different incentive structure need more audience - and connected with that very case that you are presenting, it would make a big, big story. I write 8000 word features (kind of like a New York times Magazine Story) and I would very much write about you and the case you are making. There are a lot of people out there that demand change, but there is you who can show how rotten the system still is, and how the managers say one thing to the media and something else to people like you.

The fact that your letter was ccd to Angela Merkel makes it even more interesting, because I could confront her with it, and ask about her real interests in changing the system (like she said on the G20 summit)

So any clue when you will be back in New York?

Kerstin

-----Ursprüngliche Nachricht-----
Von: DEEPAK MOORJANI
Gesendet: Mi 13.05.2009 18:50
An: Kohlenberg, Kerstin
Betreff: Links to Articles

Hi Kerstin,

Have you read these articles? If so, I'd welcome your thoughts.

A.

B.

Deepak

On May 14, 2009, at 12:57 AM, Kohlenberg wrote:

Deepak,

That's really unfortunate. When so you come back to the States?

Kerstin

Am 13.05.2009 17:51 Uhr schrieb "DEEPAK MOORJANI" unter

Hi Kerstin,

Unfortunately, I am stuck in Asia. Hearings are discontinuous, and I'm not sure when the next hearing will be. The April hearing was public, but most are closed hearings (including this Friday's hearing).

I'll recommend that we "meet" via videoconference. It's the next-best alternative and better than a phone call. Maybe even this weekend.

Thanks,
Deepak

On May 14, 2009, at 12:10 AM, Kohlenberg wrote:

Hi Deepak,

Thanks again. Just two quick questions in order to plan my trip next

乙第四三号証
一

② Deepak Moorjani
02/08/2007 03:09 PM

To: Michael Cohrs/DMGIB/DMG UK/DeuBa@DBEMEA
cc:
Subject: Via Jun

Hi Michael,

Yes, I was. Bonus day turned into a bigger distraction than imagined. Apologies for the delay.

I've convinced the sponsor of a large JREIT to go private in an MBO transaction. It's fairly large transaction (\$1.7-1.8 billion), and if necessary, I would like to get your advice if we hit any major hiccups. Currently, we do not have any major issues, but I wanted to introduce myself well in advance in the event that I need some advice.

Thank you.

Deepak Moorjani
Deutsche Securities Inc.

Sanno Park Tower | 2-11-1 Nagata-cho | Chiyoda-ku, Tokyo 100-6171
+813.5156.7403 t | +813.5156.6884 f | deepak.moorjani@db.com

Michael Cohrs/DMGIB/DMG UK/DeuBa@DBEMEA

①

Michael Cohrs/DMGIB/DMG
UK/DeuBa@DBEMEA
02/05/2007 10:54 PM

To: Deepak Moorjani/db/dbcom@DBAPAC
cc:
Subject:

I think you were trying to reach me--how can I help?

通 知 書

平成 19 年 7 月 26 日

東京都千代田区永田町 2 丁目 11 番 1 号

山王パークタワー

ドイツ証券株式会社

代表取締役社長 デイビッド・ハット殿

東京都千代田区紀尾井町 3 番 29 号

紀尾井ロイヤルハイツ

由本・太田・宮崎法律事務所

通知人

ディーパック・モージャーニ代理人

弁護士 宮崎 真紀

前略 弊職は通知人ディーパック・モージャーニ（以下「通知人」）を代理して、被通知人ドイツ証券株式会社（以下「貴社」）に対し、下記のとおり通知致します。

記

貴社は、その被用者である通知人に対し、本年 6 月 27 日付けでパーソナル・インプリーブメント・プラン（以下「本件プラン」）なるものを提示するなどして達成の困難な成果を要求し、その不達成の場合には通知人に対して解雇を含む不利益処分を行う可能性を示唆しています。しかしながら、以下に述べるとおり、このような成果要求は、成果不達成の場合にそれに名を借りて、実質上先に通知人が貴社に対して行った貴社の違法行為に関する通報行為を理由として、通知人に対し解雇その他の不利益取扱をする意図で行われているものと認めざるを得ません。そのような取扱いは、公益通報者保護法により禁止されるものであるばかりか、仮に本件プランに基づいて解雇が行われる場合は、かかる解雇は無効となるものです。従って、通知人は貴社に対し、直ちに本件プランを撤回し且つ今後解雇等の不利益処分を行わないよう求めるとともに、仮に解雇が行われた場合には、通知人は公益通報者保護法に基づき、解雇の無効確認を求めて訴えを提起し、あわせて被用者の地位の保全及び賃金の仮払いを求めて仮処分を申し立てる所存である旨、ここに通知するものです。以下詳述します。

1. 通知人による公益通報行為

(1) 本件通報行為とその内容

通知人は、高度の経験を積んだ米国人プライベート・エクイティ・インベスター（未公開株投資家）であり、日ごろより、貴社の属するドイツ銀行グループ（以下「貴グループ」）の業務運営上の問題点について根本的な改善が必要であると感じていました。即ち、特に通知人は、（a）株式公開買付に関する非公開情報の取り扱い（b）金融機関としての銀行の業務と証券業務との分離を含む、いわゆるファイアーウォール規制の違反について懸念していました。

本件プランの提示等貴社による成果要求が行われるに先立ち、通知人は、2007年4月12日付けで、貴グループのグローバル・バンキング業務担当最高責任者であるマイケル・コアーズ氏に対し、貴社において「証券取引法規制違反行為が故意に膨大な件数行われており、刑事罰の問題も生じうことから、改善の必要がある」との進言をした書簡（以下「本件書簡」）を送付しました。

これを受けて、通知人は更に、同年同月24日、貴社人事担当の村上清氏の要請により、コンプライアンス部門の梶野大毅氏、法務担当の木村智彦氏、及び村上氏の3名（いずれも通知人とはこの日初対面）との会議に出席し、本件書簡で通知人の言及した違反の詳細に関する上記3名の質問に対し、証券取引法上のファイアーウォールに関する以下の2点（弊職注：本件では、（a）証券取引法45条3号、証券会社の行為規制等に関する内閣府令12条1項7号、（b）証券取引法32条1項、3項）の違反について説明しました（以下「本件回答」）。即ち、

（a）非公開情報の取り扱いに関する違反。これは、2006年10月16日、当時ドイツ銀行取締役でコマーシャル・リアルエステート・グループの責任者であったスニール・マダン氏によって故意をもって行われたものである。貴社への入社前に、通知人は、ある上場不動産投資法人の株式を取得して少数株主の地位を得た後にその経営陣をして公開買付を通じたマネジメントバイアウトを行わせる、という戦略を考案していたが、通知人が貴社においてその戦略を採用して進めたプロジェクトにおいて、マダン氏は、法律上は公開買付に関する証券発行者の業務・財産に関する非公開情報は業務上知る必要のある内部関係者以外には伝達してはならないものとされているところ、かかる公開買付に関する非公開情報（当該法人の非公開会社とした場合の市場価格）を、通知人とのミーティング及び通知人からの関連書類の持ち去りにより、意図的に通知人から取得しようとしたものである。当時マダン氏は貴社ドイツ証券株式会社に属する者ではなく、通知人は事前に上司であるフランク・フォレル氏に確認したところ書類は渡さないよう言われていたこともあり、マダン氏の猛烈な抗議にもかかわらず、通知人は関連書類を渡さなかった。

(b) 金融機関としての銀行の業務と証券業務との分離。通知人は、貴社ドイツ証券のコマーシャル・リアル・エステート部門の責任者が、事実上ドイツ銀行のコマーシャル・リアル・エステート部門の貸付オリジネーションビジネスの責任者を兼ねており、貸付債権証券化案件において、顧客からの情報共有の同意書を取ることなく貴社ドイツ証券側責任者がドイツ銀行側の従業員に指示を出しているものである。

(この際、通知人は違法行為に関する具体的証拠を敢えて提示しませんでしたが、村上氏は通知人に対し、この会議の席での会話を秘密とするようその場で指示しています。)

なお、このような貴社のファイアーウォール規制対応の不十分性については、ドイツ銀行東京支店が金融庁から平成12年及び平成16年の2度に渡って指摘されており、16年5月には同庁から行政処分が出されているところでもあり、現状はこのように長期に渡った継続性ある違法状態であると言えます。通知人は、貴グループがその継続的違反行為により日本市場での営業自体を危機に陥らせかねず、通知人の直属の上司に進言したとしても事態が無視されるだけであると直感していました。つまり、通知人は、貴社への忠誠心から、貴社及びドイツ銀行グループにおいて長期間継続するこのような問題を看過するに忍びず、その根本的解決を促す意図から上述のような進言をしたものであって、その目的に不正なところは全く存在せず、本件通報はもっぱら公益を図る目的から出たものです。

(2) 公益通報者保護法への該当性

ところで、公益通報者保護法は、労働者が、その雇用主等について「国民の生命、身体、財産等の保護にかかる法律」として同法に定められた法律（証券取引法を含む）の最終的に刑罰規定に違反する行為となる違反が生じている旨を、不正の目的でなく、当該雇用主に通報する場合に、かかる通報を理由とする雇用主による当該事業主の解雇を無効とし、また当該事業主によるその他の不利益取扱いも禁止することにより、かかる通報を行う労働者を保護しています。

通知人による本件書簡及び本件回答（以下あわせて「本件通報行為」）は、通知人の本件回答中に概観されたとおり、その雇用主である貴社による証券取引法45条3号、証券会社の行為規制等に関する内閣府令12条1項7号、及び証券取引法32条1項、3項によって禁止されている行為であり、これに違反した証券会社に対しては、証取法56条1項3号で行政処分が発せられるものです。同条同項で発せられた業務停止処分に違反した場合には198条の4第2号で、それ以外の行政処分に違反した場合には208条第5号で、

それぞれ罰則が適用されるのであって、最終的には刑罰をもって禁止される行為ですから、その存在を雇用主に通報する本件通報行為は、公益通報者保護法にいう公益通報に該当します。また、通知人の通報目的には、上述のとおり不正の目的は存しません。よって、貴社がかかる通報行為を理由として通知人を解雇する場合当該解雇は無効となり、また、貴社はこれをもって通知人を不利益に取扱うことを禁止されることは明らかです。

(3) 貴社の反応

なお、通知人は、本件通報行為の約2ヶ月後の6月13日付で、貴社代表取締役社長であるハット氏から本件通知内容を否定する書簡を受領しました。そこにおいて、同氏は（a）当該プロジェクトは当時、公知の情報に基づくビジネス構想に過ぎず、顧客の非公開情報は存在しなかったので、ファイアーウォール規制違反はない。（b）ドイツ証券側のフォレル氏がドイツ銀行からディール・パイプライン報告書（商機をリストした報告書）を受領したこともなければ報告書の存在も認識していない。情報共有契約書は適切に締結されていた、と回答し、通知人の通報内容には証拠が示されておらず、根拠がない、としました。通知人としては、このような回答は到底納得できるものではありません（例えば、上記（a）については、確かに顧客情報は存しませんが、発行会社（買付ターゲット会社）の情報が問題となっていました。そもそも通知人は、プライベート・エクイティ・インベスターとして、顧客のためになく自身が貴社のために貴社の財産で投資業務を行うことが予定されていたものです。）でしたが、同氏のその書簡の日付から実に5日後の6月18日には、通知人の成果の不十分性を理由に会議の申し込みを受け、次項に述べるとおり、達成困難かつ極めて異例の成果要求を突きつけられたものであり、現在までのところ、不本意ながら通報行為のフォローアップをするいとまがないまま放置せざるをえない状況です。

2. 貴社の通知人に対する成果要求

(1) 突然の成果要求とその達成困難性

貴社は、上述のとおり通知人による本件通報の内容を否定するハット氏から通知人に対する書簡のわずか5日後に、通知人の成果に関し、会議を要求し、更にその9日後には、成果を要求する本件プランを通知人に提示しています。このような成果の問題について指摘ないし要求を受けるのは、通知人が2006年9月に入社して以降初めてのことです。

本件プランには、「現職におけるあなたの成果は、上記の期間（注：6月27日から8月9日まで）正式にモニターされることになります。この期間は、あなたがドイツ銀行グループの環境内に適応し、あなたの役割の責任を果たす能力を有するかどうか確認する機会

を会社に与えるものです。」との記述があり、通知人の達成すべき課題として、詳細な顧客リストの提出、詳細な顧客への架電及び訪問報告書の提出、特定プロジェクトに関する詳細な報告書（実施プランの詳細を含む）の提出をそれぞれ6月29日、7月2日、7月4日を期限として要求するばかりか、日本証券業協会の証券外務員資格試験の一種試験に8月1日までに合格することを要求しています。

しかしながら、まず、証券外務員資格試験については、通知人の入社時には一種資格試験よりも合格し易い二種資格のみが要求されていたに過ぎず、通知人はこれに従って二種資格に合格していますが、一種資格に関しては不要とされていました。これは貴社のコマーシャル・リアル・エステート部門に投資ビジネスを新規に立ち上げるという通知人の業務の遂行のためには一種資格が必要ない以上、当然のことであります。実際、貴社コンプライアンス部門は、2007年7月12日の「アニュアル・ゼネラル・コンプライアンス・トレーニング」のプレゼンテーションにおいて、一種資格は法的には必要ないことを認めています。それにもかかわらず、通知人に一種資格を要求することは不適当です。また、通知人は自主的に、この一種資格を元来の冒険心から2007年3月と4月の2度挑戦していますが、いずれも不合格の結果に終わっていることは、貴社もご承知のとおりです。このように、通知人が一種資格試験を突破するには困難が予想されることを重々承知しながら、また、通知人の業務には一種資格が必要ないにも拘らず、本件プラン提示から一ヶ月余りの8月1日までに、通知人の職務上不要なこの資格試験に合格するよう突然要求する貴社の行為は、不必要に通知人に不可能を要求して、通知人に精神的プレッシャーを加えるものであり、合理性を欠く不当な要求であります。

次に、上述のリストないし報告書の提出要求に関しても、通知人は、2006年9月に入社して以降、一切そのような要求を受けたことはありません。通知人は、定期的に自己の活動を上司であるフォレル氏に報告しており、6月19日の会議でスティーブン・アダング氏が通知人の成果の問題を持ち出す以前には、リストないし報告書の提出などについて、一度も言及されたこともありませんでした。通知人はそれまでアダング氏の直属ではなかったにもかかわらず、アダング氏から成果の問題を持ち出されること自体、特に異例のことです。また、プロジェクトの詳細な報告書の提出に関しては、いくつかのプロジェクトには株式公開買付に関する非公開情報が含まれるので本来このような報告書の形で報告されるべきではないはずです。更に、そもそも貴社のコマーシャル・リアル・エステート部門において投資ビジネスを確立すべく入社した通知人が貴社から入社時に入社勧誘のために約束されていたプロジェクト進行のための財源を、今まで理由なくストップされているために、通知人がいずれの投資プロジェクトも完了させられずにいるという現状から考えて、このような要求は、故意に通知人を当惑させるために与えられた課題というべきものです。

実際、通知人は、このような理由から本件プランの要求する課題の遂行を拒否し、これに代えて、通知人がこれまで独自に地道に取り組んできたプロジェクトないし成果を説明し裏付ける書類を7月19日付けで貴社に提出しました。（なお、通知人は入社以来、これらプロジェクトに関する報告を上司であるフォレル氏に対して必要に応じて隨時行っていましたが、14年間プライベート・エクイティ・インベスターとして経験を積んだ通知人からの報告を、投資ビジネスの経験をこれからスタートさせようとするコマーシャル・リアル・エステート部門の上司及び同僚が十分に理解できないことが多かったため、これを本件プラン中で貴社が「透明性の欠如」と呼んでいるものと思われます。）貴社は、通知人がこのように貴社の設定する課題を拒否して成果を不達成とすることを予想しながら、又は通知人のプロジェクトが完了できずにいることを通知人に認識させて当惑させることを見越して、敢えて課題を突きつけていることは明白です。実際、このような課題は、彼の地位・肩書ないし業務役割を有する他のいかなる者にも要求されていません。

（2）成果要求の実質 — 通報行為を理由とした処分の隠れ蓑

以上のとおり、本件プランに基づく貴社の通知人に対する突然の成果要求は、そのなされたタイミング及び内容が著しく達成困難なように故意に設定されていること、異例性からみて、その真の目的は、通知人が貴社の成果要求を不達成の場合に、所定の手続を経て通知人を解雇すること、あるいは、通知人に対し精神的プレッシャーを与えて通知人が自主的に辞職するよう仕向けることにあるものと断ぜざるを得ません。通知人による成果不達成は、貴社が通知人の本件通知行為を理由に通知人との雇用関係を終了させるための口実を提供し、通報者である通知人を排除するための隠れ蓑として機能させることを意図されたものであります。

よって、成果不達成を理由に今後なされる可能性のある貴社の通知人に対する解雇等の不利益取扱いは、実質的に、通知人が会社に対して行った先の本件通報行為を原因とする会社による不利益取扱い及び解雇に他ならず、公益通報者保護法に基づき、許されないものです。

3. 当方の要求

以上から、通知人は貴社に対し、直ちにパフォーマンスプランを撤回し今後解雇等の不利益処分を行わないよう求めるとともに、仮に解雇等の処分が行われた場合には、通知人は公益通報者保護法に基づき、その無効確認を求めて訴えを提起するとともに、被用者の地位の保全及び賃金の仮払いを求めて仮処分を申し立てる所存であることをここに通知し

ます。

なお、上記帰結を避け得る通知人の選択肢に関して一言申し上げるならば、通知人としては、貴社が今や通知人に対し以上のような手段を用いている以上、貴社との関係を今後継続することもまた、通知人の今後のキャリアを停滞させる可能性があることを認識しています。他方、仮に通知人が本件に関して法的手続きを開始すれば、一連の公益通報行為やその内容としての貴社による違法行為の嫌疑が法廷において明らかにされることを避けられず、おそらく貴社としても、そのような事態は望んでおられないのではないかと拝察いたします。かかる状況に鑑みるならば、貴社と通知人との間で、その雇用関係の終了に関して相互に満足のいく合意が成立しうるならば、本件を円満に解決できる可能性もあるのではないかと通知人側は考えており、仮に貴社側でもこの考えに賛同されるようであれば、通知人としても喜んで話合いに応ずる用意のあることを、ここに申し添えるものです。

草々

Mark Grolman

Managing Director

General Counsel, Australasia & Japan

Deutsche Bank AG - Australia & New Zealand

Deutsche Bank Place

Level 16, Cnr Hunter & Phillip Streets, Sydney NSW 2000

Tel. +61 2 8258 1182 Fax. +61 2 8258 1101

mark.grolman@db.com

Deutsche Bank



(2) Daiki Kajino/db/dbcom
2007/05/09 19:19

To Tomohiko Kimura/Tokyo/DBJapan/DeuBa@DBAPAC
cc
bcc
Subject Fw: Staff - Privileged & Confidential

Kimura-san

As we discussed in this morning, I explained the current situation to Murakami-san in HR.
After that, I arranged conference call with Sunil Madan and it is already fixed on tomorrow at 17:00 (Tokyo Time).

Murakami-san and I will have a conference call with him and ask him about our concerns.
If you need to join it, please let me know.

As to investigation of Frank's e-mail for Pipeline issue, I will start it as soon as I obtain Mitch's approval.

Regards,

☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆
Daiki Kajino (梶野 大毅)
Compliance Department
Deutsche Bank AG, Tokyo Branch
Tel : +81-3-5156-7738
Fax: +81-3-5156-6006
daiki.kajino@db.com
☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆☆

----- Forwarded by Daiki Kajino/db/dbcom on 2007/05/09 19:13 -----

(1) Mark
Grolman/Sydney/DBAustralia
/DeuBa@DBAPAC
2007/05/09 19:09

"Dick Walker" <richard.h.walker@db.com>,
janice.reznick@db.com, rachel.blanshard@db.com,
jiana.leung@db.com, "Kiyoshi Murakami"
To <kiyoshi.murakami@db.com>, "Andrew Hume"
<andrew.hume@db.com>, "Daiki Kajino" <daiki.kajino@db.com>,
"Mr. Tomohiko (Tom) Kimura" <tomohiko.kimura@db.com>

cc

Subject Staff - Privileged & Confidential

PRIVILEGED & CONFIDENTIAL

Below are draft notes of the interview I had with Frank Forelle yesterday.

NEXT STEPS

I suggest for your consideration that the next steps should be:

(a) we interview Sunil Madan. Tom Kimura has agreed to do that by telephone as soon as possible this week;

(b) when Deepak Moorjani returns to Tokyo from the US next week, we press him again to produce all evidence he has of any alleged violations or wrongdoing. In the two weeks since he was interviewed he has not produced any evidence;

(c) agree a letter to Mr Moorjani in response to his letter. I suggest that this letter be signed by David Hatt as President and CEO of DSI (the employer of Mr Moorjani). David Hatt has been briefed on this matter. I will draft the response letter for your review. Once agreed, that letter should be delivered to Mr Moorjani.

I also propose giving the draft notes of meeting to Frank Forelle to check for accuracy.